

**EVALUASI KINERJA DAN PEMERINGKATAN REKSA DANA SYARIAH
CAMPURAN BERDASARKAN METODE *TIME-WEIGHTED RATE OF RETURN*,
METODE SHARPE, METODE TREYNOR dan METODE JENSEN**



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:
UMI SALAMAH
05390111

PEMBIMBING:
1. Drs. IBNU QIZAM, SE., M.Si., Akt.
2. SUNARSIH, SE, M.Si.

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009**

ABSTRAK

Kinerja portofolio adalah suatu ukuran tingkat pencapaian keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu portofolio yang diukur dengan memasukkan faktor risiko. Evaluasi kinerja portofolio berhubungan dengan dua persoalan mendasar, yaitu penentuan apakah manajer investasi mampu menambah nilai tertentu terhadap portofolio dibanding investasi pembanding (*benchmark*) dan penentuan perhitungan tingkat pengembalian tersebut. Pengukuran dan pemeringkatan reksa dana merupakan hal yang penting karena kedua hal tersebut dapat membantu para investor untuk mendapatkan opini yang independen, pengambilan keputusan yang lebih mudah dan informasi yang lebih transparan mengenai suatu produk reksa dana.

Penelitian yang dilakukan oleh penyusun adalah mengevaluasi kinerja dan melakukan pemeringkatan reksa dana syariah campuran berdasarkan tingkat *return* dan risikonya. Pengukuran kinerja berdasarkan tingkat *return* dilakukan dengan menggunakan metode *time-weighted rate of return*, sedangkan pengukuran kinerja berdasarkan tingkat risiko dilakukan dengan menggunakan metode indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen. Penelitian ini bersifat komparatif, yaitu membandingkan tingkat *return* reksa dana syariah dengan *return* indeks JII sebagai *benchmark*. Penelitian ini membahas mengenai reksa dana mana yang mempunyai kinerja lebih baik jika dibanding kinerja reksa dana yang lain ataupun jika dibandingkan dengan *benchmark*. Alat analisis yang digunakan adalah uji beda *independent sample t-test*. Proksi yang digunakan sebagai aset bebas risiko (*risk free asset*) adalah suku bunga SBI. Sampel yang diambil ada 11 reksa dana syariah campuran dari total populasi 30 reksa dana syariah selama periode penelitian. Data yang digunakan adalah NAB/unit penyertaan masing-masing reksa dana syariah campuran, suku bunga SBI, dan *return* JII. Sumber data tersebut berupa data mingguan selama 1 tahun, yaitu dari tanggal 31 Desember 2006-31 Desember 2007.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana syariah campuran dengan kinerja indeks JII. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ternyata tidak ada satupun reksa dana syariah yang lebih baik (*outperform*) terhadap kinerja indeks JII (*benchmark*).

Kata kunci : *Kinerja, Pemeringkatan, Reksa Dana Syariah Campuran, Indeks JII.*

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Nota Dinas

Lamp :-

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah Membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Umi Salamah

NIM : 05390111

Judul Skripsi : **EVALUASI KINERJA DAN PEMERINGKATAN REKSA
DANA SYARIAH CAMPURAN BERDASARKAN
METODE TIME-WEIGHTED RATE OF RETURN,
METODE SHARPE, METODE TREYNOR dan METODE
JENSEN**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 11 Ramadhan 1430 H
01 September 2009 M

Pembimbing I



Drs. Ibnu Qizam, SE., M.Si. Akt.
NIP.19680102 199403 1 002

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Nota Dinas

Lamp :-

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Umi Salamah
NIM : 05390111

Judul Skripsi : **EVALUASI KINERJA DAN PEMERINGKATAN REKSA
DANA SYARIAH CAMPURAN BERDASARKAN
METODE TIME-WEIGHTED RATE OF RETURN,
METODE SHARPE, METODE TREYNOR dan METODE
JENSEN**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 11 Ramadhan 1430 H
01 September 2009 M

Pembimbing II



Sunarsih, SE., M.Si
NIP.19740911 199903 2 001



PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.00.9/010/2009

Skripsi/tugas akhir dengan judul : **EVALUASI KINERJA DAN PEMERINGKATAN REKSA DANA SYARIAH CAMPURAN BERDASARKAN METODE *TIME-WEIGHTED RATE OF RETURN*, METODE SHARPE, METODE TREYNOR dan METODE JENSEN**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Umi Salamah
NIM : 05390111
Telah dimunaqasyahkan pada : Jum'at, 16 Oktober 2009

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

Drs. Ibnu Qizam, SE., M.Si. Akt.
NIP.19680102 199403 1 002

Penguji I

Dr. fakhri Husein, SE., MSi.
NIP. 1971129 2005001 1 003

Penguji II

Joko Setyono, SE., MSi.
NIP. 19730702 200212 1 003

Yogyakarta, 29 Oktober 2009

UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Syari'ah

DEKAN



SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : Umi Salamah

NIM : 05390111

Jurusan-Prodi : Mu'amalah – Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul : **EVALUASI KINERJA DAN PEMERINGKATAN REKSA DANA SYARIAH CAMPURAN BERDASARKAN METODE TIME-WEIGHTED RATE OF RETURN, METODE SHARPE, METODE TREYNOR dan METODE JENSEN**, adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari hasil karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

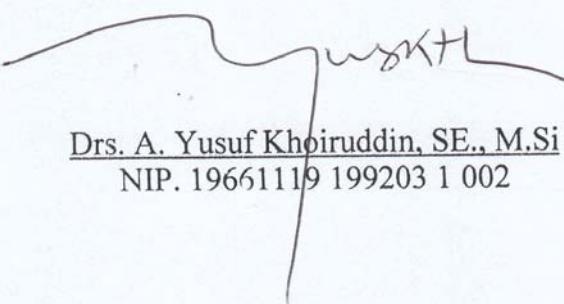
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Ramadhan 1430 H
03 September 2009 M

Mengetahui,

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun,


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si
NIP. 19661119 199203 1 002


Umi Salamah
NIM. 05390111

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB – LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa'	s	es (dengan titik di atas)
ج	jim	j	je
ح	ha'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sad	s	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	ta	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	‘el
م	mim	m	‘em
ن	nun	n	‘en

و	waw	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya	y	ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عَدَّة	ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' marbutah di Akhir Kata*

- ### 1. Bila dimatikan ditulis

حکمة	ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>

Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang ‘al’, maka ditulis dengan *h*.

كرامة الاولياء	ditulis	<i>Karamah al-auliya'</i>
زكاة الفطر	ditulis	<i>Zakah al-fitri</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

— [○] —	Fathah	ditulis	<i>a</i>
— [○] —	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
— [○] —	Dammah	ditulis	<i>u</i>
فَعْلٌ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذَكِيرٌ	Kasrah	ditulis	<i>zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif جا هلية	ditulis	<i>a</i>
2	Fathah + ya' mati تنسى	ditulis	<i>ahiliyyah</i>
3	Kasrah + ya' mati كريم	ditulis	<i>a</i>
4	Dammah + wawu mati فروض	ditulis	<i>tansa</i>
		ditulis	<i>i</i>
		ditulis	<i>karim</i>
		ditulis	<i>u</i>
		ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1	Fathah + ya mati بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>ai</i>
2	Fathah + wawu mati قُوْل	ditulis	<i>bainakum</i>
2	Fathah + wawu mati قُوْل	ditulis	<i>au</i>
		ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata dipisahkan dengan apostrof

النَّم	ditulis	<i>a'antum</i>
اعْدَتْ	ditulis	<i>u'idat</i>
لَئِنْ شَكَرْتَمْ	ditulis	<i>lain syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

Bila diikuti huruf *Qamariyyah* dan huruf *Syamsiyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>al-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذَوْ الْفُرْدَادْ	ditulis	<i>zawi al-furud</i>
أَهْلُ السُّنْنَةِ	ditulis	<i>ahl al-sunnah</i>

Halaman Persembahan

Ku persembahkan skripsi ini :

untuk bapak ibuku yang tiada henti-hentinya memberikan dorongan baik materiil maupun nonmateriil dalam menyelesaikan studi.

Untuk kakak-kakakku, Mbak Titi, Mas Anwar dan Mas Khabib. Terimakasih atas semangat yang diberikan, tanpa kakak mungkin ade tidak bisa seperti sekarang. Khususnya buat Mas Khabib, semoga kita bisa sukses dalam berjuang meraih cita-cita. Amin. . .

Untuk adekku Yuni yang cantik. . . mbak terimakasih atas dorongan, semangat dan senyuman yang selama ini membuat kakak bisa tersenyum kembali dalam menghadapi masalah yang ada.

Dan juga untuk temen-temen K, UG-3, For SFI dan kost An Nida yang masih sama-sama berjuang dalam meraih impian dan cita-cita. Smoga semua impian, cita-cita dan asa kita dapat kita raih.

❖ MOTTO ❖

*Jangan menunggu bahagia untuk tersenyum
Tetapi tersenyumlah untuk bahagia
Karena dunia akan terasa indah
Ketika kita menatapnya dengan senyuman
"By. umee"*

*Orang yang hebat adalah
Orang yang ketika diberi ujian maka dia akan semakin kuat
dan menganggap ujian itu.....
sebagai suatu tantangan yang harus ditakhlukkan.*

*Kegagalan adalah awal kesuksesan
Ketika kita gagal....
Yang harus kita pikirkan adalah....
Bagaimana kita bisa bangkit dari kegagalan tersebut.
Gagal adalah suatu hal yang biasa,
Tetapi jangan jadikan kegagalan sebagai kebiasaan.*

*"Sesungguhnya bersama kesulitan itulah ada kemudahan,
maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan),
kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain"*

~ Q. S. Al-Insyirah: 6-7 ~

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih dan Penyayang, penguasa semesta alam. Limpahan rahmat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita semua menuju arah kebenaran dan kebahagiaan.

Selama penyusunan skripsi ini banyak kendala yang telah dialami penyusun. Tetapi Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penyusun mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. DR. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph. D selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si, selaku Ketua Prodi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Ibnu Qizam,SE.,M.Si selaku pembimbing I dan Ibu Sunarsih,SE.,M.Si, selaku pembimbing II, yang telah banyak meluangkan waktu dan konsentrasi beliau, serta dengan kesabaran dan ketelitiannya dalam membimbing penyusun.
5. Para Dosen Program Studi Keuangan Islam dan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
6. Seluruh staf dan karyawan khususnya di bagian Tata Usaha Prodi Keuangan Islam dan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga.

7. Untuk Ibu Khosiyah dan Bapak Slamet Mulyono tercinta, terima kasih atas segala hal dan kasih sayang yang telah bapak ibu berikan selama ini. Semoga kelak Ade bisa membuat bapak ibu tersenyum bahagia.
8. Untuk kakak-kakakku Mbak Titi, Mas Anwar, terutama buat Mas khabib yang tidak pernah bosan-bosan memberi dukungan baik materil maupun moril untuk segera menyelesaikan studi. Dan buat dek Yuni tersayang, terima kasih atas dukungan dan do'a yang selalu diberikan.
9. Temen-temen KUI-3 angkatan 2005 (Nophi, Nani, Nestri, Tini, Ima, Isyam, Yayan, Iqbal, Aik dan masih banyak lagi), dan sahabat-sahabatku semuanya yang banyak membantu dalam meyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat-sahabat ForSEI, Dessy, Eris, Anto, Reza, Mas Endra, dan temen-temen seperjuangan di ForSEI, terimakasih atas dorongan dan semangatnya. Semoga ForSEI bisa lebih dan lebih maju lagi!!!
11. Terimakasih untuk teman-teman seperjuangan di BEM-PS KUI khususnya Departemen Humas dan Jurnalistik. Semua pengalaman dan kenangan yang ada tidak pernah terlupakan.

Yogyakarta, 14 Ramadhan 1430 H
04 September 2009 M

Penyusun

Umi Salamah
05390111

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Abstrak	ii
Halaman Persetujuan.....	iii
Halaman Pengesahan.....	v
Halaman Pernyataan.....	v
Pedoman Transliterasi Arab	vi
Halaman Persembahan	x
Halaman Motto.....	xi
Kata Pengantar	xii
Daftar Isi.....	xiii
Daftar Tabel	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah	4
C. Tujuan Penelitian.....	4
D. Manfaat Penelitian	5
E. Telaah Pustaka.....	5
F. Kerangka Teoritik	11
G. Hipotesis.....	16
H. Metodologi Penelitian	17
I. Sistematika Pembahasan	26

BAB II LANDASAN TEORI	28
A. Investasi	28
B. Reksa Dana	31
1.Pengertian Reksa Dana	31
2.Manfaat Reksa Dana	33
3.Pengertian Reksa Dana Syariah	36
4. Mekanisme Kegiatan Investasi di Reksa Dana Syariah	37
C. Pengukuran Kinerja Reksa Dana.....	38
1.Pengertian Pengukuran Kinerja Reksa Dana	38
2.Return (Tingkat Pengembalian)	41
3.Risiko	41
4.Pengukuran Risiko	43
5.Risk	
<i>Adjusted Performance Measure</i>	47
6.Benc	
<i>hmark (Tolak Ukur)</i>	52
D. Pemeringkatan Reksa Dana	52

BAB III GAMBARAN UMUM	55
A. Kondisi Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia	55
B. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia	58
C. Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia	60
D. Perkembangan Perusahaan dan Portofolio Reksa Dana Syariah	63
1. Reksa	
Dana AAA Amanah Syariah Funds.....	63
2. Reksa	
Dana Batasa Syariah	63
3. Reksa	
Dana BNI Dana Plus Syariah	65
4. Reksa	
Dana Capital Syariah Fleksi	66
5. Reksa	
Dana Danareksa Syariah Berimbang	67
6. Reksa	
Dana IPB Syariah	68
7. Reksa	
Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang	69
8. Reksa	
Dana Kausar Balanced Growth Syariah	71
9. Reksa	
Dana Mega Dana Syariah	72

10.....	Reksa
Dana PNM Syariah	77
11.....	Reksa
Dana Trim Syariah Berimbang	73
BAB IV STATISTIK DESKRIPTIF dan DAFTAR PERBANDINGAN	
PEMERINGKATAN REKSA DANA SYARIAH DENGAN	
<i>BENCHMARK</i>	76
A. Statistik Deskriptif	76
B. Daftar Perbandingan Pemeringkatan Reksa Dana Syariah dengan	
<i>Benchmark</i>	77
C. Pengujian Hipotesis	92
1. Uji Normalitas	92
2. Uji Beda t-Test	93
D. Analisis Kualitatif	103
BAB V PENUTUP	106
A. Kesimpulan.....	106
B. Keterbatasan Penelitian	106
C. Saran	107

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

Data Mentah

Hasil Olah Data Uji Beda Statistik

Biografi Tokoh

Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	75
Tabel 4.2 Total <i>Return</i> dan <i>Average Return</i> Reksa Dana Syariah Campuran, <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> , dan SBI	80
Tabel 4.3 Standar Deviasi Reksa Dana Syariah Campuran, <i>Jakarta Islamic index (JII)</i> dan SBI	83
Tabel 4.4 Beta Reksa Dana Syariah Campuran, <i>Jakarta Islamic index (JII)</i> dan SBI	84
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran Berdasarkan Metode <i>Sharpe</i>	86
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran Berdasarkan Metode <i>Treynor</i>	87
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran Berdasarkan Metode <i>Jensen</i>	89
Tabel 4.8 Hasil Pemeringkatan Reksa Dana Syariah Campuran Berdasarkan <i>Return</i> , Indeks <i>Sharpe</i> , Indeks <i>Treynor</i> , dan Indeks <i>Jensen</i>	90
Tabel 4.9 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	93
Tabel 4.10 Hasil Uji Beda Rata-Rata Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran dengan <i>Benchmark</i>	96
Tabel 4.11 Hasil Uji Beda Kinerja Masing-Masing Reksa Dana Syariah Campuran dengan <i>Benchmark</i>	97

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Industri reksa dana di Indonesia terus menunjukkan kemajuan. Pada tahun 1996 jumlah reksa dana di Indonesia baru mencapai 25 buah, namun satu dasawarsa kemudian jumlahnya telah mencapai 370 buah. Pada tahun 1996, total Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang berhasil dihimpun dari masyarakat tercatat sekitar Rp 2,8 triliun dan pada akhir September 2006 telah mencapai Rp 39,95 triliun. Selama kurun waktu tersebut total NAB reksa dana pernah mencapai titik tertingginya, yaitu pada bulan Februari 2005 dengan total NAB mencapai Rp 113,7 triliun. Namun, pada akhir tahun 2005 industri reksa dana mengalami penurunan kembali hingga tinggal sebesar Rp 29,41 triliun. Pada awal tahun 2007, grafik total NAB reksa dana kemudian naik kembali seiring dengan membaiknya kondisi makro perekonomian Indonesia.

Jumlah reksa dana yang terus meningkat di satu sisi akan semakin memperbanyak alternatif pilihan bagi para investor dalam berinvestasi. Namun di sisi lain, hal tersebut dapat pula menimbulkan kesulitan bagi para calon investor dalam memilih suatu reksa dana karena keterbatasan informasi ataupun pengetahuan yang dimiliki mengenai seluk-beluk reksa dana. Laporan perkembangan reksa dana yang diterbitkan oleh harian bisnis semakin tidak memadai untuk menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, pemeringkatan independen terhadap kinerja reksa dana perlu dilakukan untuk membantu para investor agar merasa lebih nyaman

dengan investasi mereka. Pemeringkatan reksa dana juga dapat membantu para investor untuk mendapatkan opini yang independen, pengambilan keputusan yang lebih mudah dan informasi mengenai reksa dana yang lebih transparan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bapepam mengenai tanggapan pelaku pasar terhadap pemeringkatan reksa dana menunjukkan bahwa 79.3% responden sangat setuju adanya pemeringkatan reksa dana karena melalui pemeringkatan akan tergambar tingkat risiko setiap produk reksa dana. Selain itu, hasil penelitian tersebut juga menyebutkan bahwa 82.9% responden berpendapat bahwa pemeringkatan reksa dana wajib dilakukan, dan hal utama yang perlu diperingkat adalah tingkat *return* dan tingkat risiko masing-masing reksa dana.¹ Pengukuran kinerja dan pemeringkatan reksa dana merupakan suatu hal yang wajib dilakukan karena tidak tepatnya investor dalam memilih suatu reksa dana akan menimbulkan sejumlah konsekuensi. Konsekuensi tersebut diantaranya adalah tidak sesuainya investasi dengan tujuan, adanya kemungkinan investor menerima sejumlah risiko yang tidak dikehendaki, dan tidak profesionalnya para pengelola reksa dana sehingga hal tersebut dapat berakibat pada turunnya kekayaan investor.

Di Indonesia sudah ada lembaga yang melakukan pemeringkatan reksa dana, di antaranya adalah PT Pefindo dan PT Finansial Bisnis Informasi (FBI). Akan tetapi, kedua lembaga tersebut melakukan pemeringkatan reksa dana secara umum dan hanya reksa dana yang telah berumur minimal 3 tahun yang bisa masuk dalam pemeringkatan. Reksa dana syariah merupakan produk

¹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Studi Pemeringkatan Reksa Dana tahun 2006*, www.bapepam.go.id, di akses pada tanggal 23 April 2009.

investasi yang rata-rata masih berumur 1-2 tahun sehingga tidak semua reksa dana syariah bisa masuk dalam pemeringkatan. Meskipun tidak masuk ke dalam pemeringkatan, akan tetapi ternyata reksa dana syariah mempunyai kinerja yang cukup baik. Pada tahun 2007, reksa dana syariah campuran mampu mencetak *return* yang lebih tinggi jika dibandingkan *return* reksa dana konvensional. Hal tersebut dapat dilihat dari total *return* Reksa Dana BNI Dana Plus Syariah yang mencapai 222,54% untuk periode bulan Januari-April 2007. *Return* yang dicapai oleh Reksa Dana BNI Dana Plus Syariah tersebut merupakan *return* tertinggi dari seluruh reksa dana di Indonesia pada periode bulan Januari-April 2007.

Selain Pefindo dan FBI, ada beberapa majalah yang juga memberikan penghargaan terhadap reksa dana. Namun, seringkali reksa dana yang menjadi pemenang adalah reksa dana yang menjadi sponsor majalah tersebut. Selain itu, metode yang digunakan dalam pengukuran kinerja juga sangat sederhana dan tidak melakukan penilaian secara total. Jika informasi yang diterima oleh investor salah maka keputusan yang diambil juga salah. Oleh karena itu, diperlukan penelitian-penelitian yang independen mengenai pengukuran kinerja reksa dana agar investor tidak terjebak dengan adanya informasi yang salah.

Penelitian yang dilakukan oleh penyusun adalah pengukuran kinerja dan pemeringkatan reksa dana syariah campuran berdasarkan tingkat *return* dan risiko. Penelitian ini akan membahas mengenai reksa dana mana yang mempunyai kinerja lebih baik jika dibanding reksa dana yang lain ataupun jika dibanding *benchmark*-nya. Pengukuran kinerja berdasarkan tingkat *return* dilakukan dengan menggunakan metode *time-weighted rate of return*. Sedangkan pengukuran kinerja berdasarkan tingkat risiko dilakukan dengan

menggunakan metode Sharpe, metode Treynor, dan metode Jensen. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka perlu dilakukan penelitian ini dengan judul “Evaluasi Kinerja dan Pemeringkatan Reksa Dana Syariah Campuran Berdasarkan Metode *Time-Weighted Rate Of Return*, Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dalam penelitian, maka pokok masalah yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. apakah kinerja reksa dana syariah campuran berbeda secara signifikan dibandingkan kinerja pasar (indeks *JII*);
2. apakah kinerja reksa dana syariah campuran lebih baik (*outperform*) dibanding kinerja pasar (indeks *JII*).

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada pokok masalah dalam penelitian ini sebagaimana yang telah dirumuskan, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. menjelaskan kinerja reksa dana syariah campuran apakah berbeda atau tidak berbeda secara signifikan terhadap kinerja pasar (indeks *JII*);
2. menjelaskan kinerja reksa dana syariah campuran apakah lebih baik (*outperform*) jika dibanding kinerja pasar (indeks *JII*).

D. Manfaat Penelitian

Sedangkan dari aspek manfaat, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

1. bagi manajer investasi, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai kinerja yang telah mereka capai sehingga para manajer investasi akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya;
2. bagi akademisi, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi tentang sejauh mana reksa dana syariah campuran mampu memberikan *return* yang diharapkan investor;
3. bagi investor, hasil penelitian ini merupakan gambaran kinerja reksa dana syariah campuran yang ada di Indonesia dan pemeringkatannya pada tahun 2007 yang nantinya dapat digunakan sebagai referensi bagi investor untuk memilih reksa dana yang sesuai dengan preferensi risiko mereka;
4. bagi peneliti lainnya, penelitian dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dan rujukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian serupa.

E. Telaah Pustaka

Penelitian mengenai pengukuran kinerja reksa dana telah banyak dilakukan, baik reksa dana syariah maupun konvensional. Pengukuran kinerja reksa dana syariah dapat dilakukan dengan beberapa metode perbandingan. Shawkat Imran menyebutkan bahwa terdapat tiga metode dalam pengukuran kinerja portofolio yang melalui proses penyaringan (*screening*) syariah jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional. *Pertama*, metode perbandingan yang membandingkan kinerja reksa dana syariah (*Islamic unit trust*) dengan

indeks pasar tertentu. *Kedua*, metode perbandingan yang membandingkan kinerja reksa dana syariah (*Islamic unit trust*) dengan kinerja reksa dana (*unit trust*) konvensional. *Ketiga*, metode yang mengevaluasi perbandingan indeks syariah (*Islamic Index*) dengan indeks konvensional.²

Shawkat Imran melakukan penelitian dengan menggunakan metode ketiga, yaitu evaluasi indeks Syariah (*Islamic index*) dengan indeks konvensional. Alasan penggunaan metode tersebut adalah karena metode pertama dan kedua bisa memberikan hasil yang bias (*misleading*). Ketika sebuah reksa dana syariah dibandingkan dengan sebuah indeks konvensional maka akan sangat sulit mengetahui secara pasti seberapa besar porsi *return* reksa dana yang dihasilkan akibat tindakan manajerial dan penggunaan prinsip-prinsip syariah. Kinerja sebuah reksa dana sangat dipengaruhi oleh keputusan dan proses investasi yang dilakukan manajer investasi, baik pemilihan sekuritas, kebijakan alokasi aset, maupun *market timing*. Wan Hasan yang meneliti efek dari tipe manajemen terhadap kinerja reksa dana menunjukkan adanya kausalitas antara tipe manajemen dengan kinerja reksa dana. Oleh karena itu, Shawkat Imran lebih memilih metode ketiga, yaitu evaluasi indeks syariah (*Islamic index*) dengan indeks konvensional untuk menghindari *misleading* tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shawkat Imran menunjukkan bahwa indeks syariah memiliki kinerja lebih tinggi dibanding kinerja indeks konvensional³

² Iggi H. Achsien. *Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas konsep dan Praktek Manajemen portofolio Syariah* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000). hlm. 133.

³ *Ibid.* hlm. 133-134.

Penelitian mengenai reksa dana konvensional juga telah banyak dilakukan. Penelitian reksa dana konvensional dilakukan dengan membandingkan kinerja portofolio reksa dana dengan kinerja portofolio pasar. Jack L. Treynor dan Kay K. Manzuy melakukan studi terhadap 57 reksa dana dari berbagai jenis reksa dana selama 10 tahun, yaitu antara tahun 1953 sampai dengan tahun 1962. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui sensitivitas reksa dana terhadap fluktuasi pasar beta. Mereka ingin melihat apakah manajer investasi mampu menangkap perubahan yang terjadi di pasar. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya satu reksa dana yang mampu memprediksi kondisi pasar, hal ini menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana belum dapat memanfaatkan informasi masa lalu untuk memperbesar *return* terus-menerus relatif terhadap *return* pasar.⁴

Michael C Jensen juga meneliti kinerja reksa dana berdasarkan teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Tujuan penelitian tersebut adalah melihat sejauh mana sebuah reksa dana dapat memberikan *return* di atas *return* pasar. Penelitian ini dilakukan terhadap 115 reksa dana dalam kurun waktu 1945-1964. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa hanya 33% reksa dana yang mampu menghasilkan *return* positif relatif terhadap pasar.⁵

⁴ Jack L Treynor and, "Can Mutual Funds Outgoes The Market?" *Havard business review* july-august 1966, sebagaimana dikutip oleh Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana "Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern"* (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2009). hlm. 131-136.

⁵ Michael C. Jensen, "The Performance of Mutual Funds in Period of 1945-1964", *Journal of Finance*. Sebagaimana dikutip oleh Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana "Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern"* (Jakarta:Gramedia Pustaka Utama, 2009). hlm. 389-416.

Sofyan S. Harahap dan Pardomuan Pane meneliti perbandingan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dengan studi kasus pada PT Dana Reksa Investment Management. Tolak ukur yang digunakan adalah *return* IHSG dan *return* SBI 1 bulan. Penelitian ini menggunakan metode kedua yaitu membandingkan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional. Penelitian tersebut menghasilkan beberapa kesimpulan. *Pertama*, pengukuran kinerja reksa dana syariah menggunakan metode perbandingan langsung manunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik dibanding reksa dana konvensional. *Kedua*, pengukuran kinerja dengan menggunakan metode Sharpe menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik dibanding reksa dana konvensional. *Ketiga*, pengukuran kinerja dengan menggunakan metode Treynor menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih rendah dibanding reksa dana konvensional. Meskipun demikian, ternyata kinerja reksa dana syariah dan konvensional sama-sama lebih rendah dibanding kinerja IHSG. *Keempat*, pengukuran kinerja dengan menggunakan metode Jensen menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik dibanding reksa dana konvensional dan ternyata kinerja reksa dana konvensional juga lebih rendah daripada kinerja tolak ukur (IHSG).⁶

Penelitian yang dilakukan oleh Bahtiar Usman dan Indri Ratnasari mengenai evaluasi kinerja reksa dana berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 menunjukkan bahwa berdasarkan metode Sharpe seluruh reksa

⁶ Sofyan S. Harahap dan Pardomuan Pane, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Terhadap Reksa Dana Konvensional," *Media Riset Bisnis Dan Manajemen*, Vol.3, No.3, Desember 2003, hlm.240.

dana bernilai negatif yang berarti reksa dana tidak layak untuk dijadikan sebagai lahan investasi. Berdasarkan metode Treynor, terdapat 5 reksa dana yang menghasilkan *return* positif terhadap pasar. Sedangkan berdasarkan metode Jensen ternyata seluruh reksa dana memiliki kinerja yang inferior karena nilai alpha-nya negatif. Berdasarkan metode M^2 menunjukkan bahwa terdapat 7 reksa dana yang memiliki nilai yang superior karena nilai aplha-nya positif dan berdasarkan perolehan R^2 (*R-square*) ternyata seluruh reksa dana pendapatan tetap tidak terdiversifikasi secara baik karena nilai R^2 -nya sangat rendah.⁷

Di Indonesia telah ada beberapa lembaga yang melakukan pemeringkatan reksa dana antara lain oleh PT Pefindo dan PT Finansial Bisnis Informasi (FBI). Penentuan penilaian peringkat reksa dana Pefindo dilakukan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*), volatilitas, dan jumlah aset. Semakin tinggi *return* dan aset serta semakin rendah tingkat volatilitas maka semakin tinggi peringkat sebuah reksa dana. Pemeringkatan dilakukan untuk semua produk reksa dana yang memiliki NAB di atas Rp 25 miliar dengan usia minimal dua tahun. Peringkat reksa dana per Agustus 2008 menempatkan Reksa dana Schroder Dana Terpadu II di peringkat pertama, selanjutnya Reksa Dana Prospera Balance, Reksa Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang, Bahana Dana Infrasturktur dan Dana Selaras Dinamis.⁸

Sedangkan pemeringkatan yang dilakukan FBI dilakukan berdasarkan metode *Risk Adjusted Return*, rasio risiko, dan metode *snail trail*. Pemeringkatan

⁷ Bahtiar Usman dan Indri Ratnasari, "Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 ," *Media Riset Bisnis Dan Manajemen*, Vol. 4 no.2 Agustus 2004. hlm. 188-189.

⁸ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana*, hlm. 260-261

dilakukan pada tahun 2006 dengan mengambil sampel sebanyak 49 reksa dana dari total populasi 286 reksa dana. Hasil pemeringkatan terhadap reksa dana campuran menempatkan Reksa Dana Schroder Dana Terpadu di urutan pertama, selanjutnya Reksa Dana Garuda Satu, Reksa Dana Si Dana Fleksi, Reksa Dana Bangun Indonesia, Dana Reksa Anggrek, PNM Syariah, BNI Dana Fleksibel, Simas Satu, Danareksa Syariah Berimbang, dan Reksa Dana DUIT.

Dari ketiga metode yang disampaikan oleh Sahwkat Imran, pengukuran kinerja reksa dana yang akan dilakukan oleh penyusun adalah dengan menggunakan metode pertama, yaitu membandingkan kinerja reksa dana syariah (*islamic unit trust*) dengan indeks pasar. Alasan pemilihan metode tersebut adalah karena dalam melakukan pemeringkatan sebuah reksa dana harus dibandingkan dengan kinerja pasar. Jika sebuah reksa dana mampu menghasilkan kinerja yang lebih tinggi (*outperform*) dibanding kinerja pasar maka reksa dana tersebut layak sebagai lahan investasi. Sebaliknya, jika sebuah reksa dana menghasilkan kinerja yang lebih rendah (*underperform*) dibanding kinerja pasar maka reksa dana tidak layak sebagai lahan investasi.

Dalam penelitian ini, proksi indeks pasar yang digunakan adalah *Jakarta Islamic Index* (indeks *JII*). Indeks *JII* sudah likuid sehingga dinilai mampu menggambarkan kinerja reksa dana syariah. Selain itu, indeks *JII* juga merupakan indeks yang menjadi *underlying* bagi reksa dana syariah di Indonesia. Sedangkan, proksi yang digunakan sebagai aset bebas risiko (*risk free asset*) dalam penelitian ini adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Penelitian ini dilakukan selama satu tahun, yaitu dari bulan Januari-Desember 2007. Alasan pemilihan periode tersebut adalah karena tahun 2007

merupakan tahun kebangkitan reksa dana setelah terpuruk akibat *redemption* besar-besaran di tahun 2005. Selain itu, pada tahun 2007 kinerja indeks *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dan reksa dana syariah meningkat tajam. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah peningkatan kinerja reksa dana syariah disebabkan adanya kenaikan indeks JII. Jika hal ini benar maka kinerja yang dicapai oleh reksa dana syariah bukanlah karena keahlian reksa dana syariah dalam mengelola reksa dana melainkan karena faktor keberuntungan akibat kinerja indeks JII yang memang sedang dalam kondisi baik.

F. Kerangka Teoritik

Kinerja historis dari suatu reksa dana bukan merupakan kepastian kinerja di masa yang akan datang, tetapi paling tidak konsistensi jangka panjang atas kinerja masa lalu merupakan salah satu petunjuk potensi reksa dana tersebut di masa yang akan datang. Kinerja historis reksa dana berkaitan dengan profil risiko dan *return* yang dihasilkan. Profil risiko dan kinerja perlu mendapat perhatian agar para investor tidak terjebak dengan hanya melihat *return* yang dihasilkan.⁹

1. *Return* (Tingkat Pengembalian)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa

⁹ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana*, hlm. 151-152

mendatang.¹⁰ Sumber utama pengukuran kinerja Reksa Dana adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan yang selalu dipublikasikan di harian bisnis. Namun, besarnya NAB dalam reksa dana baru akan berhubungan secara langsung dengan kinerja investasi jika dalam periode pengukuran tidak terdapat arus kas masuk dan arus kas keluar, artinya jumlah unit penyertaan yang beredar tidak bertambah maupun berkurang.¹¹

2. Risiko

Risiko adalah perbedaan antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.¹² Pengukuran kinerja reksa dana yang melibatkan faktor risiko akan memberikan informasi yang mendalam bagi investor tentang sejauhmana kinerja yang diberikan oleh manajer investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut. Sebenarnya, informasi mengenai risiko dari sebuah reksa dana sudah tercantum pada prospektus masing-masing reksa dana. Namun, tidak mudah bagi para investor untuk menerjemahkan risiko tersebut.

Setiap jenis investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang ditanamkan. Hasil yang diharapkan diterjemahkan dalam tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected return*, sedangkan risiko berarti probabilitas tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan. Semakin besar

¹⁰ Jogyianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 2007 (Yogyakarta: BPFE, 2007). hlm. 109.

¹¹ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana*, hlm. 187.

¹² Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, hlm. 62.

penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar pula tingkat risikonya sesuai dengan dalil investasi "*high risk high return*". Ada tiga tipe investor dalam kaitan dengan preferensinya terhadap risiko, yaitu individu yang menyukai risiko (*risk seeker*), individu yang tidak menyukai risiko (*risk averter*), dan individu yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*).

3. Pengukuran Risiko

a. Standar Deviasi

Standar deviasi digunakan untuk mengukur simpangan *return* yang sudah terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*).¹³ Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena perubahan laba yang diperoleh dari sub-periode berikutnya selama periode tertentu.

b. Beta

Beta adalah pengukur risiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.¹⁴ Beta juga dapat digunakan untuk mengukur risiko sistematik pasar yang tidak dapat diturunkan hanya dengan diversifikasi. Beta merupakan risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return*

¹³ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 130.

¹⁴ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 266.

pasar karena beta menunjukkan sensitivitas *return* portofolio terhadap *return* pasar.

4. Risk Adjusted Performance Measure

Dalam mengevaluasi kinerja reksa dana, investor harus memperhatikan apakah tingkat *return* portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain, penilaian kinerja portofolio harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*. Ukuran kinerja portofolio yang bersifat *risk-adjusted* berarti bahwa pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari besarnya *return* portofolio, tetapi juga harus memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh besarnya *return* tersebut.

a. Metode Sharpe

Metode Sharpe adalah salah satu metode pengukuran kinerja reksa dana yang mendasarkan perhitungannya pada konsep Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya.¹⁵ Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Sedangkan menurut teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan risiko perusahaan (*unsystematic risk*).¹⁶ Standar deviasi ini adalah risiko fluktuasi portofolio yang

¹⁵ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manejemen Portofolio*, hlm. 324.

¹⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 170-171.

dihasilkan karena berubah-ubahnya *return* yang diperoleh dari subperiode ke subperiode berikutnya selama satu periode. Peringkat kinerja portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan indeks Sharpe. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

b. Metode Treynor

Sama halnya dengan metode Sharpe, kinerja portofolio pada metode Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya dengan metode Sharpe adalah penggunaan Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*) sebagai patok duga, dan bukan Garis Pasar Modal (CML) seperti pada metode Sharpe.¹⁷

Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis. Cara mengukur indeks Treynor pada dasarnya sama dengan cara menghitung metode Sharpe, hanya risiko yang diukur dengan standar deviasi pada indeks Sharpe diganti dengan beta portofolio. Beta portofolio diperoleh dengan metode regresi linier. Semakin tinggi indeks Treynor yang dimiliki sebuah portofolio, berarti semakin baik kinerja portofolio tersebut.

c. Metode Jensen

Metode Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat

¹⁷ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, hlm. 327

return yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada Garis Pasar Modal (GPM). Persamaan metode Jensen dengan metode Treynor adalah bahwa kedua indeks tersebut menggunakan Garis Pasar Sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Perbedaannya adalah bahwa indeks Treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko, sedangkan indeks Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar). Oleh karena itu, nilai indeks Jensen bisa saja lebih besar (positif), lebih kecil (negatif), atau sama (nol). Akan tetapi, dalam penggunaan indeks Jensen untuk mengevaluasi kinerja portofolio, perlu dilakukan pengujian apakah perbedaan kedua *return* tersebut signifikan. Bisa saja suatu portofolio mempunyai indeks Jensen tertentu, tetapi setelah dilakukan pengujian ternyata angka tersebut tidak signifikan.¹⁸

G. Hipotesis Penelitian

Rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_{a1} : Ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana syariah campuran dengan kinerja indeks *JII*

H_{a2} : Kinerja reksa dana syariah campuran lebih baik (*outperform*) dibanding kinerja indeks *JII*.

¹⁸ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manejemen Portofolio*, hlm. 330-331.

H. Metodologi Penelitian

Pemecahan suatu masalah memerlukan cara atau metode yang sesuai dengan pokok permasalahan tersebut. Oleh karena itu, agar penelitian ini dapat menjawab pokok permasalahan yang ada sebagaimana dinyatakan dalam rumusan masalah di atas maka diperlukan metode penelitian yang meliputi :

a. Jenis Penelitian

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian terapan. Penelitian terapan dilakukan dengan tujuan menerapkan, menguji, dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah penelitian.¹⁹ Penelitian ini juga termasuk penelitian komparatif berdasarkan tingkat eksplanasinya (menjelaskan kedudukan variabel), karena membandingkan tingkat pengembalian reksa dana (*return*) yang diperoleh dari laporan NAB/unit reksa dana dengan *return* investasi pembanding.

b. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat komparatif, yaitu bentuk analisis variabel (data) untuk mengetahui perbedaan diantara dua kelompok data (variabel) atau lebih.²⁰ Penelitian ini menggambarkan kinerja reksa dana melalui *return* reksa dana yang diperoleh dibandingkan dengan *return* pasar. Kemudian dilakukan

¹⁹ Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung : CV Alfabetika, 2003). hlm. 77

²⁰ Iqbal Hasan, *Analisis Penelitian dengan Statistik* (Jakarta : PT Bumi Aksara, 2006). hlm. 116.

pengukuran tingkat risiko reksa dana, baik individual maupun kelompok.

Setelah itu, hasil perhitungan tersebut digunakan sebagai variabel untuk perbandingan kinerja reksa dana syariah campuran dengan kinerja pasar.

c. Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada.²¹ Data dalam penelitian ini berupa data mingguan yang terdiri dari :

- a. NAB/unit yang diperoleh dari Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (PDEB) UGM
- b. SBI yang diperoleh dari Pojok Bursa UII
- c. *Return JII* yang diperoleh dari PIPM (Pusat Informasi dan Pasar Modal)

d. Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan kualitatif. Adapun data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- a. Data NAB/unit reksa dana syariah campuran periode mingguan.
- b. Data *return Jakarta Islamic Index (JII)* periode mingguan sebagai proksi dari indeks pasar.
- c. Untuk proksi indeks aset bebas risiko digunakan rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) mingguan selama tahun 2007.

Sedangkan data kualitatif berupa informasi mengenai profil dan perkembangan perusahaan penerbit portofolio reksa dana syariah campuran.

²¹ *Ibid.* hlm. 19

e. Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel atas pertimbangan tertentu.²² Penelitian ini difokuskan pada reksa dana syariah campuran dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Reksa dana syariah campuran bersifat terbuka (*Open End Fund*).
- b. Reksa dana merupakan reksa dana syariah campuran yang ada di Indonesia dan masih efektif selama periode penelitian.
- c. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) sub periode mingguan yang diambil mulai 31 Desember 2006 sampai dengan 31 Desember 2007.

f. Definisi Operasional Variabel dan Alat Ukur Variabel Penelitian

a. Definisi Operasional Variabel

1) Reksa Dana Syariah Campuran

Reksa dana syariah campuran adalah reksa dana yang dapat melakukan investasinya dalam bentuk efek hutang maupun ekuitas dengan porsi alokasi yang lebih fleksibel.²³

2) *Net Asset Value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari

²² Iqbal Hasan, *Analisis Penelitian dengan Statistik*, hlm.78.

²³ Muhammad Firdaus,dkk. *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah* (Jakarta:Renaisan, 2005). hlm.15.

kegiatan operasional yang harus dibayarkan.²⁴ Sumber utama pengukuran kinerja reksa dana adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan.

3) Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia atas pengakuan yang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto.²⁵ Dalam pengukuran kinerja reksa dana, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) digunakan sebagai instrumen bebas risiko (*risk free asset*) karena tingkat risikonya hampir sama dengan nol. Aktiva bebas risiko adalah aktiva yang mempunyai *return* ekspektasi tertentu dengan varian *return* (risiko) yang sama dengan nol.²⁶ SBI digunakan untuk mengetahui layak tidaknya suatu investasi. Jika *return* suatu produk investasi lebih tinggi dibanding *return* SBI maka produk investasi tersebut layak sebagai lahan investasi.

4) Kinerja Reksa Dana

Kinerja portofolio adalah suatu ukuran tingkat pencapaian keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu portofolio yang diukur dengan memasukkan faktor risiko.²⁷ Evaluasi kinerja portofolio berhubungan dengan dua persoalan mendasar yaitu

²⁴ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana*, hlm. 45.

²⁵ Bank Indonesia, *Statistik Keuangan Indonesia*, Vol. IX, No. 1, 2007, hlm. 89.

²⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 210.

²⁷ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana*, hlm. 293.

penentuan apakah manajer investasi mampu menambah nilai tertentu terhadap portofolio dibanding investasi pembanding (*benchmark*) dan penentuan perhitungan tingkat pengembalian tersebut.²⁸ Periode pengukuran kinerja dapat dilakukan secara harian, mingguan, atau bulanan. Penelitian ini menggunakan sub periode mingguan karena periode pengukuran yang dilakukan penyusun relatif panjang, yaitu satu tahun. Jika menggunakan periode harian maka kurang efisien, sedangkan jika menggunakan periode bulanan kurang akurat.

5) Kinerja Pasar (*benchmark*)

Kinerja pasar adalah ukuran tingkat pengembalian (*return*) dan risiko yang dihasilkan dari suatu portofolio pasar. Penggunaan tolak ukur dalam pengukuran kinerja dimaksudkan untuk membandingkan apakah kinerja reksa dana yang dikelola manajer investasi lebih baik (*outperform*) atau lebih buruk (*underperform*) dibanding kinerja pasar. Tolak ukur (*benchmark*) kinerja pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index. Return JII* yang digunakan adalah *return JII* periode mingguan karena data NAB/unit yang digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan periode mingguan. Jika periode pengukuran yang digunakan berbeda maka hasilnya bisa bias.

²⁸ Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, hlm. 139-140.

b. Alat Ukur Variabel Penelitian

1) Analisis Kuantitatif

a) Perhitungan *Return* Reksa Dana

Kinerja reksa dana diukur dengan menghitung *return*, yaitu tingkat pengembalian yang diperoleh reksa dana selama periode waktu tertentu. Total *return* dihitung dengan menggunakan metode *time weighted rate of return*, yaitu dengan menghitung laba yang dihasilkan setiap minggu dengan mencatat Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan. Perhitungan *return* reksa dana dengan menggunakan rumus :

$$KINERJA_{subperiode} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

Dimana : Kinerja = *Return* Portofolio

NAK = NAB/unit akhir minggu ke-t

NAW = NAB/unit akhir minggu ke t-1

b) Perhitungan Risiko Reksa Dana

Perhitungan kinerja reksa dana berdasarkan risiko dapat dilakukan dengan menggunakan standar deviasi dan beta masing-masing reksa dana. Standar deviasi menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata kinerja yang dihasilkan.

Rumus standar deviasi adalah :

$$\sigma_p = \left[\frac{\sum (r_{pt} - a_{rp})}{T - 1} \right]^{\frac{1}{2}}$$

Notasi T merupakan periode waktu di interval pengukuran dan r_{pt} menotasikan *return* portofolio periode t, sedangkan *return* rata-rata portofolio dinotasikan dengan a_{rp} . Nilai standar deviasi dapat dibandingkan secara langsung dengan portofolio lain.

Beta mengukur risiko sistematis yang tidak dapat diturunkan dengan diversifikasi atau dengan kata lain beta digunakan sebagai ukuran risiko fluktuatif relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan beta dapat dilakukan menggunakan rumus :²⁹

$$\beta = \frac{\sigma_{1m}}{\sigma_m^2}$$

Dimana : β = Beta Portofolio

σ_{1m} = Kovarian antara *return* portofolio dengan *return* pasar

σ_m^2 = Varian dari *return* pasar

c) Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan *Risk Adjusted*

Return Performance

1. Metode Sharpe

Metode Sharpe dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan

²⁹ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 1993). hlm. 91.

portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Pengukuran metode Sharpe diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap standar deviasinya :

$$S_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\sigma}$$

Di mana :

S_{RD} = Nilai Rasio Sharpe

Kinerja_{RD} = Rata-Rata Kinerja Reksa Dana Sub
Periode Tertentu

Kinerja_{RF} = Rata-Rata Kinerja Bebas Risiko Sub
Periode Tertentu
 σ = Standar Deviasi Reksa Dana Sub
Periode Tertentu

2. Metode Treynor

Semakin tinggi indeks Treynor yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut relatif lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang mempunyai indeks Treynor yang lebih rendah. Metode Treynor dapat diformulasikan dengan rumus :

$$T_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\beta}$$

Dimana :

T_{RD} = Nilai rasio Treynor

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksa dana subperiode tertentu

Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja aset bebas risiko subperiode

tertentu

β = slope persamaan garis hasil regresi linear

d. Metode Jensen

Metode Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada Garis Pasar Modal.³⁰

Formulasi metode Jensen adalah sebagai berikut :

$$(Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}) = \alpha + \beta(Kinerja_p - Kinerja_{RF})$$

Dimana: α = Nilai Perpotongan Jensen

β = Slope Persamaan Garis Hasil Regresi

Kinerja_{RD} = Kinerja Reksa Dana

Kinerja_{RF} = Kinerja Investasi Bebas Risiko

Kinerja_p = Kinerja Pasar

2) Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan uji statistik langkah awal yang perlu dilakukan adalah menguji normalitas data yang akan diteliti. Alat uji yang digunakan untuk menguji normalitas data adalah uji *kolmogorov-smirnov*.³¹

³⁰ *Ibid.*, hlm. 330.

³¹ Imam Ghazali, *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro), hlm. 27-28.

Untuk membuktikan apakah ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana syariah campuran terhadap kinerja pasar (JII) maka akan dibandingkan *return* mingguan selama periode penelitian (satu tahun) dengan menggunakan uji beda t-test. Uji beda ini digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda atau tidak. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar eror dari perbedaan dua sampel.³²

Standar eror (*standar deviasi*) perbedaan dalam nilai rata-rata terdistribusi secara normal. Jadi tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua kelompok atau lebih yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua kelompok tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama atau tidak secara signifikan.³³ Uji beda t-test yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda *independent sample t-test*.

I. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan menggambarkan alur pemikiran penulis dari awal hingga kesimpulan akhir. Sistematika pembahasan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

³² Imam Ghazali, *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, hlm. 55-56.

³³ Imam Ghazali, *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, hlm.25.

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teori, hipotesis, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II Landasan Teori

Bab ini menguraikan landasan teori yang mendasari penelitian ini, mencakup teori mengenai investasi, reksa dana syariah, pengukuran kinerja portofolio, dan pemeringkatan reksa dana.

Bab III Gambaran Umum

Bab ini menguraikan perkembangan kondisi reksa dana di pasar modal Indonesia, Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, perkembangan reksa dana syariah di Indonesia, profil reksa dana syariah campuran yang menjadi objek dalam penelitian ini.

Bab IV Statistik Deskriptif dan Daftar Perbandingan Pemeringkatan Reksa Dana Syariah dengan *Benchmark*

Bab ini merupakan inti penelitian yang berisi interpretasi terhadap hasil pengolahan data dan pemeringkatan dengan menggunakan teori-teori.

Bab V Penutup

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian dan saran-saran atas hasil penelitian yang ditujukan kepada berbagai pihak serta keterbatasan peneliti atas penelitian yang dilakukan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana syariah campuran dengan kinerja indeks JII. Hasil tersebut dapat dilihat dari hasil uji beda reksa dana syariah campuran dengan indeks JII, dimana kinerja reksa dana syariah campuran tidak berbeda secara signifikan dibanding kinerja indeks JII. Hasil uji beda masing-masing reksa dana syariah campuran dengan indeks JII juga menunjukkan bahwa semua reksa dana dari 11 reksa dana yang dijadikan sampel tidak berbeda secara signifikan dibanding kinerja indeks JII.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reksa dana syariah tidak lebih baik dibanding kinerja *benchmark* (indeks JII). Hal tersebut dapat dilihat dari hasil rata-rata uji beda reksa dana syariah campuran dengan indeks JII, dimana rata-rata (*mean*) kinerja reksa dana syariah campuran lebih rendah dibanding rata-rata (*mean*) kinerja indeks JII. Selain itu, berdasarkan hasil olah data menggunakan program *microsoft excel* juga menunjukkan bahwa *return* reksa dana syariah lebih rendah dibanding *return* indeks JII.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penggunaan tolak ukur (*benchmark*) dari kinerja reksa dana syariah campuran yang hanya menggunakan indeks JII sebagai tolak ukur (*benchmark*). Padahal, instrumen investasi yang ada pada reksa dana syariah campuran terdiri dari

2. Proksi aset bebas risiko (*risk free asset*) yang digunakan dalam penelitian ini masih menggunakan suku bunga SBI.
3. Pengukuran kinerja reksa dana syariah yang tidak melibatkan unsur pembagian keuntungan (dividen) karena dalam laporan Nilai Aktiva Bersih yang dikeluarkan Harian Bisnis Indonesia tidak tercantum adanya pembagian dividen.

C. Saran

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, misalnya 3 (tiga) tahun agar pengukuran kinerja dapat menggambarkan kinerja masa lalu dari masing-masing reksa dana.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan *benchmark* (tolak ukur) yang lebih mencerminkan kinerja reksa dana syariah campuran, yaitu dengan menggunakan *return* JII, tingkat imbal hasil deposito bank-bank syariah, dan *return* indeks obligasi syariah agar pengukuran kinerja yang dihasilkan mampu merefleksikan kinerja pasar yang menjadi *underlying* reksa dana syariah campuran.
3. Dalam pengukuran kinerja reksa dana syariah, sebaiknya proksi aset bebas risiko (*risk free asset*) yang digunakan adalah suku bunga SBI syariah. Selama penelitian, penyusun belum menemukan SBI syariah sehingga dalam penelitian ini tidak menggunakan SBI Syariah sebagai aset bebas risiko (*risk free asset*).

4. Penggunaan alat ukur risiko yang lain, misalnya metode *snail trail*, metode M^2 (*M-square*) atau metode-metode lain agar dapat dilihat apakah kinerja yang dihasilkan dari pengolahan data sudah tepat atau belum.
5. Pengukuran kinerja reksa dana akan lebih sempurna ketika melibatkan pembagian keuntungan (dividen) kepada pemegang unit penyertaan. Hal tersebut perlu dilakukan karena pembagian keuntungan akan menurunkan harga unit penyertaan sebesar nilai pembagian keuntungan tersebut.
6. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan aspek-aspek pemeringkatan reksa dana yang lain, misalnya berdasarkan AUM (*Asset Under Management*), pertumbuhan unit penyertaan, alokasi aset portofolio, ataupun berdasarkan biaya reksa dana.

DAFTAR PUSTAKA

A. Al-Qur'an dan Terjemahnya

Al Qur'an dan Terjemahnya.. Jakarta: Bumi Restu. 1981.

B. Kelompok Manajemen Keuangan dan Pasar Modal

Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi Edisi 2.* Jakarta : Salemba Empat

Husnan, Suad. 1993. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Pertama.* Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE.

Manurung, Adler Haymans. 2008. *Reksa Dana Investasiku,* Jakarta : Penerbit Buku Kompas.

Priyo Pratomo, Eko dan Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan di Era Modern.* Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Sudarsono, Heri. 2004. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Deskripsi dan Ilustrasi).* Yogyakarta: Ekonisia.

B. Kelompok Metodologi Penelitian

Ghazali, Imam. 2006. *Applikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.* Cetakan IV. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hasan, Iqbal. 2006. *Analisis Penelitian dengan Statistik.* Jakarta : PT Bumi Aksara.

Sarwono, Jonathan. 2006. *Panduan Cepat dan Mudah SPSS 14.* Yogyakarta: Penerbit Andi.

Sugiono. 2003. *Metode Penelitian Bisnis.* Bandung: CV Alfa Beta.

C. Kelompok Ekonomi Islam

- Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas konsep dan Praktek Manajemen portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Huda, Nurul dan Edwin Nasution, Mustafa. 2007 *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Muhammad Firdaus, dkk. 2005. *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*. Jakarta : Renaisan.
- Susanto, Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum*. Yogyakarta:UII Press.

D. Kelompok Lain-lain

- Adler Haymans Manajer investasi, Pardomuan S., Thombos S., Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan *Risk Adjusted Return*, Rasio Risiko dan Snail Trail., *Usahawan* No.9 Th XXXV September 2006.
- Bank Indonesia, *Statistik Keuangan Indonesia*, Vol. IX, No. 1, 2007
- Harahap, Sofyan S. dan Pardomuan Pane, Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Terhadap Reksa Dana Konvensional, *Media Riset Bisnis Dan Manajemen*, Vol.3, No.3, Desember 2003,
- Jack L Treynor and, “Can Mutual Funds Outgoes The Market?”, *Havard Business Review* july-august 1966.
- Michael C. Jnsen, “The Performance Of Mutual Funds In Period Of 1945-1964”, *Journal Of Finance*.
- Mulyana, Deden. 2006. Pengaruh kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Campuran), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. XII, No.2. September.

Usman, Bahtiar dan Indri Ratnasari. 2004. Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 , *Media Riset Bisnis Dan Manajemen*, Vol. 4 no.2 Agustus 2004.

E. Kelompok Website

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Studi Pemeringkatan Reksa Dana tahun 2006*, www.bapepam.go.id.

Batasan Catat *Return* Tertinggi Kedua di Asia, Republika, 6 Februari 2006
<http://www.btscapital.com/indonesia/newsdetail.asp?Id=36>

Djony Edward , AAA Securities Luncurkan Reksa Dana AAA Amanah Syariah Fund

http://www.bisnis.com/servlet/page?_pageid=477&_dad=portal30&_schema=PORTAL30&_pared_id=380053&_patop_id=W04

Kusnan MD, “Recapital Asset Management Hadirkan Reksa Dana Syariah”,
www.vibinews.com

Permata Pasarkan Reksa Dana Kausar Banced Growth Syariah,
<http://economy.okezone.com/index.php/ReadStory/2008/01/17/21/76070/permata-pasarkan-reksa-dana-kausar-banced-growth-syariah>

Prospektus Batasa Syariah,
<http://www.btscapital.com/indonesia/assetmanagement.asp>

Prospektus Danareksa Syariah Berimbang, www.danareksa.com

Prospektus IPB Syariah, http://www.e-kgs.com/main/prospektus_ipbs.pdf

Prospektus Reksa Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang,
<http://www.syariahmandiri.co.id/produkdanjasa/jasa/jasainvestasi/reksadana.php>

Laporan Tahunan Trimegah Securities. www.trimegahsecurities.com

BIOGRAFI TOKOH

1. Eko Priyo Pratomo

Lahir di Bandung, 7 Agustus 1963. Beliau adalah sarjana teknik lulusan Institut Teknologi Bandung (ITB) spesialisasi Aeronautika dan mempunyai pengalaman 4 tahun dalam bidang riset dan pengembangan teknologi termasuk selama 1,5 tahun di Delft University of Technology, Netherlands. Lalu beliau kembali belajar pada program MBA di Institute Pengembangan Manajemen Indonesia (IPMI) dan meyelesaiannya pada tahun 1991. Sebelum bergabung dengan PT Meespierson Finas Investment Mangement (sekarang bernama Fortis Investment) pada tahun 1996, ia sempat bekerja di perusahaan properti yang merupakan subsidiary mitsul dan co Ltd. Serta di perusahaan di bawah Jababeka Investment Group. Sejak tahun 2004 ia ditunjuk sebagai Presiden Direktur Fortis Investment.

2. Ubaidillah Nugraha

Lahir di Jakarta 16 Juli 1974. Beliau menyelesaikan gelar sarjana dari Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (UI) pada tahun 1999, menjadi *visiting student* di *National University of Singapore* atas beasiswa Singapore International Foundation (1996). Setelah itu, beliau meneruskan studinya di University of de Lausanne, Swiss atas beasiswa Swiss Confederation. Beliau mengawali karirnya di IBM Indonesia sebagai Financial Analyst, kemudian bergabung

dengan Fortis Investments, Boston Consulting Group dan Skha Consulting. Saat ini beliau berkiprah sebagai Vice President di Bank Mandiri.

3. Syamsul Hadi

Lahir di Magelang pada tanggal 10 September 1954. Gelar kesarjanaan diraih dari fakultas ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta, program studi akuntansi pada tahun 1980. Gelar magister diperoleh pada tahun 1990 dari universitas yang sama yaitu Universitas Gajah Mada di Yogyakarta. Sejak tahun 1981 samapai saat ini menjadi dosen tetap jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Mata kuliah yang sering diampu antara lain Auditing, metode penelitian manajemen basis data dan statistik.

4. Adler Haymans Manurung

Beliau lahir di Tapanuli Utara pada tanggal 17 Desember 1961. Beliau meraih gelar kesarjanaan di Akademi Ilmu Statistik dengan lulus peringkat pertama pada tahun 1993. Sarjana ekonomi diperoleh beliau dari program *extension* Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada tahun 1987. Pendidikan program S2 dengan gelar Master Of Commerce dari University of Newcastle, Australia pada tahun 1995 dan magister ekonomi dari fakultas ekonomi universitas Indonesia pada tahun 1996. Doktor dalam bidang keuangan diperoleh dari FEUI pada 17 Oktober 2002 dengan predikat *cumlaude*. Beliau bergabung dengan PT Nikko Securities Indonesia pada November 1996 dengan

jabatan direktur funds management dan sebelumnya bekerja pada BII Lend Lease Investment Service sebagai associate direktur riset.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama	: Umi Salamah
Tempat/Tanggal Lahir	: Kebumen, 02 April 1986
Jenis Kelamin	: Perempuan
Fakultas	: Syari'ah
Jurusan	: Keuangan Islam
Alamat Asal	: Ds. Purwosari RT 01 RW 02, Kec. Puring, Kab. Kebumen, Prop. Jawa Tengah. 54383
Alamat Tinggal	: Sapan, GK I/402 Yogyakarta 55221
No. HP	: 085643657877
Motto Hidup	: Jangan menunggu bahagia untuk tersenyum tetapi tersenyumlah untuk bahagia

Orang Tua

Nama Ayah	: Slamet Mulyono
Pekerjaan	: Pensiunan PNS
Nama Ibu	: Khosiyah
Alamat Orang Tua	: Ds. Purwosari RT 01 RW 02, Kec. Puring, Kab. Kebumen, Prop. Jawa Tengah. 54383

Riwayat Pendidikan

1. MI Purwosari : (1992 – 1998)
2. MTsN Klirong, Kebumen : (1998 – 2001)
3. SMA Negeri 2 Kebumen : (2001 – 2004)
4. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta : (2005 – Sekarang)

Riwayat Organisasi

1. Sekretaris Dep. Humas dan Jurnalistik BEM-PS KUI : (Tahun 2007-2008)
2. Manajer Administrasi ForSEI : (Tahun 2007-2008)
3. Badan Khusus ForSEI (Forum Studi Ekonomi Islam) : (Tahun 2008-2009)
4. Partime (kasir) di Ayam Bakar Wong Solo